

Riesgo Macroeconómico

Panorama general

Durante 2025, la economía peruana registró un crecimiento interanual de 3.4%, reflejando una recuperación sostenida de la actividad económica, respaldada por la mejora de la demanda interna y condiciones externas favorables para los principales productos de exportación. Este desempeño estuvo acompañado de estabilidad en el mercado cambiario, evidenciada en una apreciación trimestral del sol de 3.1% frente al dólar estadounidense, en un contexto de sólidos términos de intercambio y adecuada posición externa.

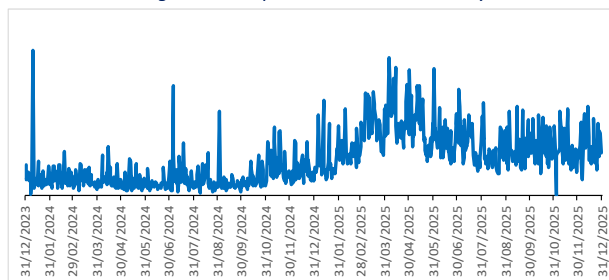
No obstante, la evolución macroeconómica se dio en un entorno internacional aún desafiante, caracterizado por tensiones comerciales persistentes, elevada sensibilidad de los mercados financieros ante cambios en la orientación de la política monetaria de economías avanzadas y episodios de volatilidad asociados a factores geopolíticos. A nivel interno, la estabilidad macroeconómica convive con un entorno político-institucional frágil, que constituye un factor de riesgo para la consolidación de la inversión privada y la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo.

Escenario internacional

A nivel global, se proyecta que la economía mundial crezca 3.3% en 2026 y 3.2% en 2027, tasas que, si bien moderadas, sugieren una expansión relativamente estable. Este desempeño dependerá del equilibrio entre la evolución de la política comercial internacional, la trayectoria de las condiciones financieras globales y la inversión en sectores estratégicos como tecnología e inteligencia artificial.

En Estados Unidos, la incertidumbre en torno a la orientación futura de la política monetaria continúa siendo un factor relevante para los mercados financieros. Las tensiones políticas y las presiones institucionales en torno a la Reserva Federal han incrementado la sensibilidad de los agentes económicos respecto al rumbo de las tasas de interés, elevando los niveles de percepción de riesgo. En línea con ello, el índice US Monthly Economic Policy Uncertainty (EPU) se mantiene en niveles superiores a los observados en 2024, reflejando un entorno de mayor cautela por parte de inversionistas y empresas (Figura 1).

Figura 1: Choques externos: Uncertainty

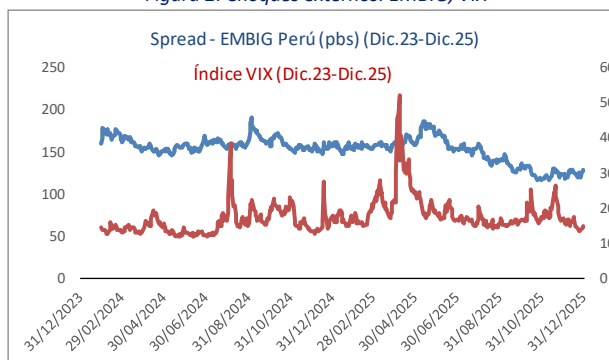


Fuente: EPU / Elaboración: JCR LATAM

Asimismo, la combinación de tensiones comerciales y elevados niveles de deuda pública en Estados Unidos ha propiciado episodios de reasignación de portafolios hacia activos refugio, como el oro. Este contexto ha favorecido la cotización internacional de los principales minerales exportados por el Perú —oro, plata y cobre— fortaleciendo los términos de intercambio, la balanza externa y la recaudación fiscal vinculada al sector minero.

En términos financieros, los indicadores de volatilidad internacional mostraron niveles relativamente acotados hacia el cierre del periodo. El índice VIX se mantuvo en rangos similares a los observados a inicios de año, mientras que el EMBIG Perú registró un incremento moderado de 16 puntos básicos en el último trimestre, reflejando principalmente ajustes en el entorno político interno y mayor sensibilidad de los mercados frente a eventos domésticos (Figura 2).

Figura 2: Choques externos: EMBIG, VIX



Fuente: BCRP, Investing / Elaboración: JCR LATAM

Escenario local

Según el *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional (FMI), América Latina y el Caribe registrarían un crecimiento de 2.2% en 2026 y 2.7% en 2027, tasas que se ubican entre las más moderadas dentro del conjunto de economías emergentes. Este desempeño refleja restricciones estructurales persistentes en materia de productividad, debilidad de la inversión privada y limitaciones fiscales que continúan condicionando el potencial de crecimiento de la región.

¹ *Economic Policy Uncertainty* (EPU) recoge la información y frecuencia de palabras claves relacionadas a la incertidumbre en los principales diarios de Estados Unidos mensualmente, a partir de ello, se elabora el índice de *US Monthly EPU Index*.

En contraste, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta una expansión del PIB peruano de 3.0% para 2026 y 2027, ritmo que supera tanto el promedio regional como el crecimiento estimado para economías de referencia como Brasil (1.6%) y México (1.5%). Esta proyección posiciona al Perú con una perspectiva relativamente más favorable dentro del contexto latinoamericano, sustentada en fundamentos macroeconómicos sólidos, una política monetaria creíble y el soporte de sectores exportadores estratégicos.

No obstante, la materialización de este escenario dependerá de la consolidación de la inversión privada, la estabilidad institucional y la evolución del entorno externo, factores que continúan representando riesgos relevantes para la trayectoria de crecimiento en el mediano plazo.

Actividad económica nacional

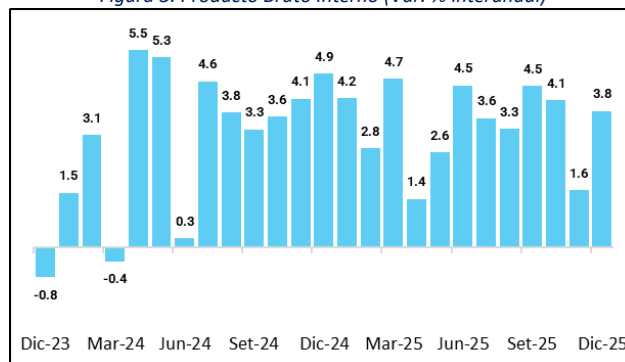
De acuerdo con el INEI, en diciembre de 2025 la economía peruana registró un crecimiento mensual de 3.8% y una expansión interanual de 3.4%, acumulando 21 meses consecutivos de variaciones positivas. Este desempeño resulta relevante considerando el efecto estadístico adverso derivado del alto nivel de comparación registrado en diciembre de 2024 (5.1%), lo que evidencia una recuperación con bases relativamente sólidas.

En términos estructurales, el crecimiento estuvo liderado por los sectores no primarios, en línea con una progresiva normalización de la demanda interna. La construcción (6.7%) destacó como principal motor de expansión, impulsada por la reactivación de proyectos de inversión privada y mayor ejecución de obras. Asimismo, el comercio (3.6%), los servicios (3.0%) y la manufactura no primaria (1.9%) reflejaron una mejora en el consumo de los hogares y en la dinámica del mercado laboral, consolidando un entorno de mayor tracción interna.

Por su parte, los sectores primarios mantuvieron un desempeño favorable, aunque más moderado. El sector agropecuario creció 4.8%, acumulando dos años consecutivos de expansión, apoyado en mayores rendimientos de cultivos de exportación y en el dinamismo del subsector pecuario. La pesca registró un avance de 2.9%, asociado a mayores desembarques para consumo humano directo, mientras que minería e hidrocarburos se expandió 1.4%, impulsada por mayores niveles de producción de cobre, zinc y plata.

En el análisis puntual de diciembre, destacó el fuerte dinamismo de la construcción (12.0%, su tasa más alta desde enero de 2024) y de la manufactura no primaria (6.0%), lo que refuerza la señal de recuperación de la inversión y de la actividad vinculada a la demanda doméstica. El comercio (4.9%) y los servicios (3.3%) mantuvieron una trayectoria consistente, consolidando el proceso de expansión observado a lo largo del año.

Figura 3: Producto Bruto Interno (Var. % interanual)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

Inflación y política monetaria

En materia de precios, la inflación interanual se incrementó de 1.11% en agosto de 2025 a 1.51% en diciembre del mismo año, principalmente como resultado del encarecimiento de determinados alimentos —entre ellos pollo y huevos— y de servicios vinculados al transporte. De manera consistente, la inflación subyacente —que excluye componentes volátiles como alimentos y energía— pasó de 1.75% a 1.83% en igual periodo, reflejando presiones moderadas en rubros asociados a transporte terrestre y aéreo.

A pesar de este repunte, ambos indicadores se mantienen dentro del rango meta del Banco Central de Reserva del Perú (1%-3%), lo que confirma la consolidación del proceso de convergencia inflacionaria observado a lo largo del año. Para el cierre de 2026 se proyecta una inflación cercana a 1.5%; no obstante, la trayectoria prevista continúa sujeta a riesgos asociados a eventuales shocks en precios de alimentos y combustibles, así como a factores climáticos o externos que podrían alterar las expectativas inflacionarias y, por ende, condicionar el ritmo de normalización monetaria.

En este contexto, el BCRP mantuvo inalterada su tasa de referencia en 4.25% desde septiembre de 2025, priorizando la consolidación de la convergencia hacia el centro del rango objetivo y preservando la credibilidad del esquema de metas de inflación. La postura monetaria actual refleja un balance entre la estabilidad de precios y el soporte a la recuperación de la actividad económica.

En el mercado cambiario, el sol registró una apreciación de 3.1% durante el cuarto trimestre de 2025, pasando de S/ 3.472 por dólar en septiembre a S/ 3.363 en diciembre. Esta dinámica respondió principalmente a: (i) el sostenimiento de elevados precios internacionales del cobre y el oro, (ii) una mayor preferencia global por activos emergentes en un entorno de menor volatilidad externa, y (iii) una oferta significativa de divisas en el mercado local, proveniente del sector minero e inversionistas extranjeros.

Hacia 2026, se anticipa un escenario cambiario relativamente estable en función de los fundamentos macroeconómicos actuales; sin embargo, la proximidad del proceso electoral podría generar episodios de mayor volatilidad en determinados tramos del año, particularmente si se incrementa la incertidumbre política, lo que podría traducirse en presiones temporales de depreciación.

Riesgo Político

El entorno político peruano continúa caracterizado por fragilidad institucional, alta rotación de autoridades y tensiones recurrentes entre el Poder Ejecutivo y el Congreso, factores que configuran un escenario de gobernabilidad volátil.

Si bien los mecanismos constitucionales han operado dentro del marco legal, la frecuencia de cambios en la conducción del Ejecutivo incrementa la percepción de incertidumbre y puede afectar las expectativas empresariales y la toma de decisiones de inversión de mediano plazo. En particular, la fragmentación política y la proximidad del proceso electoral de 2026 podrían limitar la aprobación de reformas estructurales y retrasar proyectos de inversión relevantes.

Adicionalmente, la persistencia de elevados niveles de inseguridad ciudadana y conflictividad social representa un riesgo para la actividad productiva en determinadas regiones.

En este contexto, la evolución del entorno político será un factor clave para consolidar la recuperación de la inversión privada y sostener el crecimiento económico proyectado para 2026.

Proyección hacia el 2026

Bajo un escenario base, se proyecta que la economía peruana mantenga un crecimiento cercano al 3% en 2026, sustentado en la continuidad de condiciones externas relativamente favorables, estabilidad de precios y recuperación progresiva de la demanda interna. No obstante, este escenario permanece sujeto a riesgos tanto externos como domésticos que podrían moderar la expansión por debajo de dicho nivel.

En el frente externo, una eventual desaceleración más pronunciada de China —principal socio comercial del Perú— podría afectar la demanda y los precios de los minerales, reduciendo el impulso proveniente del sector exportador. Asimismo, un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales o episodios de mayor volatilidad global podrían impactar los flujos de capital hacia economías emergentes.

En el ámbito interno, el proceso electoral presidencial de 2026 introduce un componente adicional de

incertidumbre política. La orientación económica y el grado de estabilidad institucional que resulte del nuevo gobierno serán determinantes para la consolidación de la inversión privada y la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo. Adicionalmente, persisten desafíos estructurales como la inseguridad ciudadana, la minería ilegal, la limitada eficiencia del sector público y la exposición recurrente a fenómenos climáticos adversos, factores que podrían afectar la actividad productiva y generar presiones fiscales.

En este contexto, si bien los fundamentos macroeconómicos actuales muestran resiliencia, la trayectoria de crecimiento hacia 2026 dependerá en gran medida de la capacidad institucional para preservar la estabilidad, fortalecer la confianza empresarial y mitigar los riesgos identificados.